本报告仅供 Choice 东方财富 使用，请勿传阅。

国投证券 SDIC SECURITIES

2024 年 04 月 02 日
盛新锂能(002240.SZ)

公司快报

证券研究报告

锂

锂盐业绩承压，资源保障稳步增强

公司发布 2023 年度报告

2023 年盛新锂能实现营业收入 79.51 亿元，同比-33.96%。2023 年全年实现归母净利润 7.02 亿元，同比-87.35%；扣非归母净利润 1.26 亿元，同比-97.72%。其中 2023 年 Q4 营业收入 13.23 亿元，同比-66.09%、环比-29.29%；归母净利润-3.93 亿元，扣非归母净利润-3.49 亿元，同环比均转亏。

业绩转亏与矿盐价格倒挂相关，23 年碳酸锂均价为 25.9 万元/吨，同比-46.36%；氢氧化锂均价 26.3 万元/吨，同比-43.84%。

产销稳步增长，单吨利润下滑

✔**产能产量方面：**据年报，2023 年公司已建成锂盐产能 7.7 万吨和金属锂产能 500 吨（其中致远锂业：碳酸锂 2.5 万吨、氢氧化锂 1.5 万吨、氯化锂 0.2 万吨；遂宁盛新：氢氧化锂 3 万吨；盛新金属：碳酸锂/氯化锂 0.5 万吨+盛威锂业：金属锂 500 吨）；锂产品产量 5.67 万吨，同比增长 19.03%；锂精矿产量为 17.3 万吨。

✔**销量方面：**2023 年锂盐销量 5.29 万吨，同比增长 11.45%。

✔**单吨收入及毛利：**2023 年公司锂盐不含税单吨收入、单吨成本、单吨毛利依次为 14.72、12.10、2.62 万元/吨。

✔**子公司方面：**致远锂业净利润 0.089 亿元（H1 为 2.97 亿元）、遂宁盛新净利润 0.24 亿元（H1 为亏损 1 亿元）、奥伊诺矿业（业隆沟锂矿）净利润 3.59 亿元（H1 为 1.75 亿元）。

自有资源逐步扩张，保障能力进一步增强

✔**自有资源：**公司现主要持有业隆沟、木绒锂矿、津巴布韦萨比星、阿根廷 SDLA 盐湖等锂矿项目。

1）业隆沟锂辉石矿已于 2019 年 11 月投产，原矿生产规模 40.5 万吨/年，折合锂精矿约 7.5 万吨/年；

2)公司拥有萨比星锂钽矿项目总计 40 个稀有金属矿块的采矿权证，其中 5 个矿权原矿生产规模 90 万吨/年，折合锂精矿约 20 万吨/年，已于 2023 年 5 月投产；

3）公司合计持有惠绒矿业 48.06%股权，惠绒矿业已探明 Li2O 资源量 98.96 万吨，平均品位 1.62%，正在办理探矿权转采矿权相关手续；

4)公司拥有阿根廷 SDLA 盐湖项目的独立运营权，在产年产能为 2500 吨 LCE；

5）公司将推动阿根廷 Pocitos 盐湖年产 2000 吨 LCE 的氯化锂晶体中试生产线建设。公司锂盐业务上游锂矿石资源的保障力度得到进一步增强。

投资评级	增持-A 维持评级
6 个月目标价	35.7 元
股价（2024-04-01）	20.30 元

交易数据

总市值(百万元)	18,701.70
流通市值(百万元)	17,274.61
总股本(百万股)	921.27
流通股本(百万股)	850.97
12 个月价格区间	17.66/35.78 元

股价表现

资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.4	-15.6	-30.0
绝对收益	-7.8	-10.8	-41.2

覃晶晶 分析师
SAC 执业证书编号：S1450522080001
qinjj1@essence.com.cn
周古玥 联系人
SAC 执业证书编号：S1450123050031
zhougy@essence.com.cn

相关报告

锂盐业绩增幅可观，萨比星将助力自有矿产能提升	2023-03-09
限电影响锂盐放量，长期看好资源冶炼成长性布局	2022-10-26

本报告仅供 Choice 东方财富 使用，请勿传阅。

✔**包销资源：**与金鑫矿业、DMCC 公司、Pilbara 等境内外企业签署了长期承购协议。

冶炼产能稳步提升，放量节奏良好

公司现有 2.5 万吨碳酸锂产能，4.5 万吨氢氧化锂产能、0.7 万吨氯化锂产能；另外印尼盛拓 1 万吨碳酸锂产能、5 万吨氢氧化锂产能正在建设中，预计 2024 年上半年建成投产，项目投产后，公司锂盐产能超 13 万吨，市场占有率将进一步提高。另外盛新金属规划产能为年产 1 万吨锂盐（已投产 5000 吨），利用盐湖锂资源原料生产电池级碳酸锂或氯化锂；盛景锂业在射洪经济开发区锂电产业园规划建设 2 万吨碳酸锂；盛威锂业规划金属锂 1000 吨产能，一期 600 吨金属锂项目已建成 500 吨产能，剩余产能积极建设中。

投资建议：

假设碳酸锂 2024-2026 年维持 12 万元/吨，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 63.11、97.41、101.70 亿元，预计净利润 10.95、15.51、16.62 亿元，对应 EPS 分别为 1.19、1.68、1.80 元/股，目前股价对应 PE 为 17.1、12.1、11.3 倍，维持“增持-A”评级，6 个月目标价调整为 35.7 元/股。

风险提示：锂价大幅波动，需求不及预期，项目进展不及预期

（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入	12,039.2	7,951.1	6,310.6	9,740.9	10,170.0
净利润	5,552.5	702.2	1,095.2	1,550.7	1,662.1
每股收益(元)	6.03	0.76	1.19	1.68	1.80
每股净资产(元)	13.81	14.07	15.39	17.07	18.88

盈利和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	3.4	26.6	17.1	12.1	11.3
市净率(倍)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
净利润率	46.1%	8.8%	17.4%	15.9%	16.3%
净资产收益率	43.6%	5.4%	7.7%	9.9%	9.6%
股息收益率	3.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	143.1%	9.5%	12.1%	15.2%	11.6%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

本报告仅供 Choice 东方财富 使用，请勿传阅。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	12,039.2	7,951.1	6,310.6	9,740.9	10,170.0
减:营业成本	4,807.4	6,957.7	3,939.3	7,062.4	7,112.7
营业税费	141.1	95.7	75.9	117.2	122.4
销售费用	7.7	11.8	9.4	14.4	15.1
管理费用	322.1	449.4	220.9	340.9	356.0
研发费用	19.1	10.4	15.5	24.0	25.0
财务费用	-52.9	131.6	166.8	214.0	197.0
资产减值损失	-	-197.4	22.7	-19.4	-21.6
加:公允价值变动收益	-	-6.1	-3.9	0.7	0.9
投资和汇兑收益	-14.9	590.2	-34.8	22.6	23.5
营业利润	6,754.7	747.9	1,821.4	2,010.5	2,387.8
加:营业外净收支	-17.5	12.4	-20.7	-8.6	-5.6
利润总额	6,737.2	760.3	1,800.7	2,002.0	2,382.2
减:所得税	1,043.3	67.6	272.2	302.6	360.1
净利润	5,552.5	702.2	1,095.2	1,550.7	1,662.1

财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长性					
营业收入增长率	310.3%	-34.0%	-20.6%	54.4%	4.4%
营业利润增长率	510.0%	-88.9%	143.5%	10.4%	18.8%
净利润增长率	552.7%	-87.4%	56.0%	41.6%	7.2%
EBITDA 增长率	444.2%	-77.8%	61.1%	15.8%	16.4%
EBIT 增长率	477.6%	-82.0%	64.6%	11.9%	16.2%
NOPLAT 增长率	499.2%	-85.9%	110.6%	11.9%	16.2%
投资资本增长率	112.7%	65.7%	-10.9%	52.6%	-27.6%
净资产增长率	154.2%	2.1%	12.4%	11.4%	12.2%
利润率					
毛利率	60.1%	12.5%	37.6%	27.5%	30.1%
营业利润率	56.1%	9.4%	28.9%	20.6%	23.5%
净利润率	46.1%	8.8%	17.4%	15.9%	16.3%
EBITDA/营业收入	57.3%	19.2%	39.0%	29.3%	32.6%
EBIT/营业收入	55.9%	15.2%	31.5%	22.8%	25.4%
运营效率					
固定资产周转天数	53	135	271	242	269
流动营业资本周转天数	75	176	148	154	150
流动资产周转天数	227	467	501	360	386
应收帐款周转天数	29	54	54	54	54
存货周转天数	51	128	92	106	103
总资产周转天数	385	887	1,212	851	876
投资资本周转天数	185	506	752	580	579
投资回报率					
ROE	43.6%	5.4%	7.7%	9.9%	9.6%
ROA	30.9%	3.3%	7.0%	7.0%	8.0%
ROIC	143.1%	9.5%	12.1%	15.2%	11.6%
费用率					
销售费用率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用率	2.7%	5.7%	3.5%	3.5%	3.5%
研发费用率	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
财务费用率	-0.4%	1.7%	2.6%	2.2%	1.9%
四费/营业收入	2.5%	7.6%	6.5%	6.1%	5.8%
偿债能力					
资产负债率	29.5%	36.0%	31.4%	31.6%	25.9%
负债权益比	41.8%	56.3%	45.7%	46.3%	35.0%
流动比率	2.96	1.44	1.65	1.68	2.19
速动比率	2.28	0.95	1.60	0.81	2.13
利息保障倍数	-127.13	9.18	11.92	10.39	13.12
分红指标					
DPS(元)	0.64	-	-	-	-
分红比率	10.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	3.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资产负债表

（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,579.6	2,905.7	6,577.2	1,251.7	8,667.8
交易性金融资产	-	14.6	14.6	14.6	14.6
应收帐款	1,354.4	1,029.5	862.5	2,058.0	991.2
应收票据	-	-	-	-	-
预付帐款	264.3	818.0	306.4	792.2	314.2
存货	2,742.6	2,930.6	281.5	5,477.1	322.5
其他流动资产	1,044.9	924.0	897.6	955.5	925.7
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	623.4	2,788.1	2,788.1	2,788.1	2,788.1
投资性房地产	-	8.4	8.4	8.4	8.4
固定资产	2,320.2	3,664.4	5,841.1	7,228.6	7,953.0
在建工程	827.2	2,749.4	1,699.8	1,279.9	912.0
无形资产	943.2	1,045.0	954.9	864.9	774.8
其他非流动资产	1,730.9	1,875.4	1,513.7	1,597.3	1,494.0
资产总额	18,430.7	20,753.1	21,745.8	24,316.3	25,166.3
短期债务	2,249.1	3,327.8	4,000.0	3,500.0	3,500.0
应付帐款	895.8	1,308.1	473.4	1,737.2	535.7
应付票据	-	280.1	79.3	115.1	141.0
其他流动负债	910.6	1,052.6	850.1	937.8	946.8
长期借款	1,159.3	1,341.4	1,200.0	1,200.0	1,200.0
其他非流动负债	217.8	167.9	217.2	201.0	195.4
负债总额	5,432.5	7,477.9	6,820.0	7,691.1	6,518.9
少数股东权益	272.5	314.3	747.6	896.3	1,256.4
股本	911.9	921.3	921.3	921.3	921.3
留存收益	11,880.3	12,161.7	13,256.9	14,807.6	16,469.7
股东权益	12,998.3	13,275.1	14,925.8	16,625.2	18,647.3

现金流量表

（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	5,693.9	692.7	1,095.2	1,550.7	1,662.1
加:折旧和摊销	214.1	385.9	475.5	627.5	735.6
资产减值准备	-	197.4	-	-	-
公允价值变动损失	-	6.1	-3.9	0.7	0.9
财务费用	102.2	209.4	166.8	214.0	197.0
投资损失	-7.7	-609.0	34.8	-22.6	-23.5
少数股东损益	141.5	-9.5	433.3	148.6	360.1
营运资金的变动	-5,427.9	204.3	2,934.3	-5,756.0	5,587.5
经营活动产生现金流量	1,732.6	1,530.0	5,136.0	-3,237.1	8,519.7
投资活动产生现金流量	-2,820.5	-5,253.6	-1,534.8	-1,477.4	-976.5
融资活动产生现金流量	4,782.7	1,163.3	70.2	-611.0	-127.1

业绩和估值指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EPS(元)	6.03	0.76	1.19	1.68	1.80
BVPS(元)	13.81	14.07	15.39	17.07	18.88
PE(X)	3.4	26.6	17.1	12.1	11.3
PB(X)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
P/FCF	4.8	-6.0	6.8	-3.5	2.7
P/S	1.6	2.4	3.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	4.3	14.3	6.9	7.7	4.5
CAGR(%)	-33.2%	42.9%	20.8%	-33.2%	42.9%
PEG	-0.1	0.6	0.8	-0.4	0.3
ROIC/WACC	15.9	1.1	1.3	1.7	1.3
REP	0.2	1.5	1.0	0.7	0.9

资料来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

公司评级体系

收益评级：
买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；
增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；
中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；
减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；
卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；
风险评级：
A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地　址：　深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮　编：　518046

上海市

地　址：　上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮　编：　200080

北京市

地　址：　北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮　编：　100034